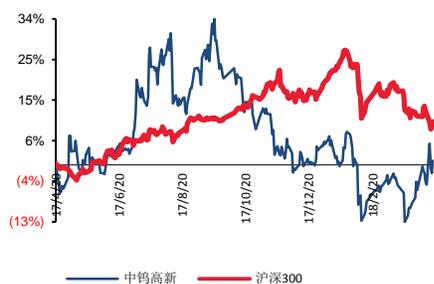


材料 材料 II

## 硬质合金经多次提价, 业绩有望持续爆发——中钨高新 2017 年年报点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	629/246
总市值/流通(百万元)	7,626/2,979
12 个月最高/最低(元)	16.10/10.42

### 相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

### ■ 事件:

公司发布年报, 2017 年实现营收 65.41 亿元, 同比增加 25.88%; 实现归母净利 1.28 亿元, 同比增加 862.66%; 基本每股收益 0.2037 元, 同比增加 860.85%。

### ■ 点评:

**1、产销两旺, 毛利稳定:** 2017 年在全球经济复苏, 国内外制造业持续向好的背景下, 公司硬质合金及相关产品销量同比增加超过 18%。同时尽管上游钨、钴等原料价格有较大涨幅(仅以公司数据测算, 单吨原料成本同比增加约 9%), 但是公司通过产品提价较好转移了上游成本, 全年产品综合毛利率稳定保持在 20%以上, 毛利 13.47 亿元则超越 2012、2013 年, 创下历史最佳。分产品看, 硬质合金及数控刀片、IT 工具等下游精深加工产品是公司毛利主要贡献点。

**2、期间费用率同比下滑, 相比同行仍有下降空间:** 2017 年公司销售、管理及财务费用分别同比增加 8.03%、11.27%、20.05%。管理费用中主要是职工薪酬增加 6800 万, 财务费用增幅则来自于汇兑损益增加 2131 万。尽管三项费用有所增加, 但公司总体期间费用率为 15.2% 仍同比减少 2 个百分点, 不过与同行相比, 仍有较大下降空间。

**3、需求乐观, 硬质合金经过多次提价, 今年业绩有望持续爆发:** 钨行业利润集中在上游资源及下游深加工两端, 2018 年宏观经济平稳向好, 需求结构性改善, 在高端制造蓬勃发展、传统制造业转型升级以及高端产品进口替代的推动下, 硬质合金产业将迎来黄金发展期。目前几大硬质合金企业已有多次提价, 有效转移上游钨、钴成本, 我们预期 2018 年公司业绩仍有望持续爆发。

**4、投资建议:** 预计 2018-2020 年归母净利 2.11/2.52/2.70 亿元, EPS 为 0.34/0.40/0.43 元, 推荐增持评级。

**5、风险提示:** 价格波动风险、宏观经济不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6541	7681	8065	8307
(+/-%)	25.9	17.4	5.0	3.0
净利润(百万元)	181	336	401	429
(+/-%)	862.66%	64.82%	19.55%	6.95%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.34	0.40	0.43
市盈率(PE)	60.97	36.12	30.22	28.25

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	602	930	766	848	807	营业收入	5196	6541	7681	8065	8307
应收和预付款项	752	788	1065	1118	1151	营业成本	4139	5193	6025	6265	6453
存货	1575	1782	2274	2407	2394	营业税金及附加	50	70	83	87	89
其他流动资产	459	613	684	723	746	销售费用	315	341	418	441	450
流动资产合计	3387	4114	4790	5096	5098	管理费用	512	570	669	703	724
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	69	83	65	78	61
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	84	93	30	16	4
固定资产	2341	2200	2837	2756	2714	投资收益	1	0	1	1	0
在建工程	225	187	193	178	162	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	601	574	567	553	529	营业利润	27	228	391	476	526
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	77	-15	34	32	17
其他非流动资产	3286	3087	3720	3610	3529	利润总额	105	213	425	508	543
资产总计	6673	7200	8510	8706	8626	所得税	51	32	89	107	114
短期借款	1075	1116	1929	1643	1113	净利润	54	181	336	401	429
应付和预收款项	784	1003	1074	1149	1168	少数股东损益	40	53	125	149	159
长期借款	361	308	308	308	308	归母股东净利润	13	128	211	252	270
其他负债	945	1114	1205	1211	1213						
负债合计	3165	3542	4517	4311	3802	预测指标					
股本	629	629	629	629	629		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	2741	2741	2741	2741	2741	毛利率	20.35%	20.60%	21.56%	22.31%	22.31%
留存收益	-321	-193	18	271	541	销售净利率	0.26%	1.96%	2.75%	3.13%	3.25%
归母公司股东权益	2976	3095	3306	3559	3829	销售收入增长率	-11.29%	25.88%	17.43%	5.00%	3.00%
少数股东权益	532	563	687	836	996	EBIT 增长率	139.89%	70.33%	65.66%	19.42%	3.10%
股东权益合计	3508	3658	3994	4395	4825	净利润增长率	102.58%	862.66%	64.82%	19.55%	6.95%
负债和股东权益	6673	7200	8510	8706	8626	ROE	0.45%	4.14%	6.38%	7.09%	7.05%
						ROA	0.20%	1.78%	2.48%	2.90%	3.13%
						ROIC	1.89%	5.60%	6.67%	7.92%	8.25%
						EPS (X)	0.02	0.20	0.34	0.40	0.43
						PE (X)	685.38	60.97	36.12	30.22	28.25
						PB (X)	3.07	2.52	2.31	2.14	1.99
						PS (X)	1.76	1.19	0.99	0.95	0.92
						EV/EBITDA (X)	17.95	12.52	10.38	8.67	7.89

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyongyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。